PENGARUH PENGUMUMAN PEMBELIAN KEMBALI SAHAM (*BUY BACK*) TERHADAP REAKSI PASAR
(Studi pada Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2013-2015)

Neola Delphinea
Suhadak
Sri Sulasmiyati
Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya
Malang
E-mail: neola.delphinea@gmail.com

ABSTRACT

Share repurchases (buy-back) is a corporate action where issuers repurchase shares that have been outstanding. Implementation of the buyback aims to increase the liquidity of the shares, reducing the paid-up capital, and the gain on the sale of buy-back shares. The purpose of this study was to analyze the effect of the announcement of the buy back of the market reaction is reflected in the abnormal return and trading volume activity in 2013-2015. Samples were tested in this quantitative research of 50 companies listed on the Stock Exchange and buy back in the period of observation. Analysis of the data used is descriptive analysis, is One Sample t-Test, and Paired Sample t-Test with a significance level of 0.05. The results showed no significant effect of average abnormal return and average trading volume activity before and after the announcement of the buy back. It occurs as a result of information obtained in common investors; economic, political and other aspects related to the buy-back; and the factor of the study period. Based on the results, it can be concluded that the announcement of buy-back does not give a significant effect on the market reaction, both before and after the announcement of buyback.

Keyword: Buy Back, Average Abnormal Return, Average Trading Volume Activity

ABSTRAK

Pembelian kembali saham (*buy back*) adalah aksi korporasi dimana emiten melakukan pembelian kembali saham yang telah beredar. Pelaksanaan *buy back* bertujuan untuk meningkatkan likuiditas saham, mengurangi modal disetor, dan memperoleh keuntungan atas penjualan kembali saham *buy back*. Tujuan penelitian ini adalah menganalisis pengaruh pengumuman *buy back* terhadap reaksi pasar yang tercermin dalam *abnormal return* dan *trading volume activity* tahun 2013-2015. Sampel yang diuji dalam penelitian peristiwa ini sebesar 50 perusahaan yang terdaftar di BEI dan melakukan *buy back* pada periode pengamatan. Analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif, yaitu uji *One Sample t-Test*, dan uji t (*Paired Sample t-Test*) dengan tingkat signifikansi 0,05. Hasil penelitian menunjukan tidak terdapat pengaruh signifikan *average abnormal return* dan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *buy back*. Hal tersebut terjadi akibat dari kesamaan informasi yang didapatkan investor; pengaruh keadaan ekonomi, politik dan aspek lain yang berhubungan dengan *buy back*; serta faktor periode penelitian. Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa pengumuman *buy back* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap reaksi pasar, baik sebelum maupun sesudah pengumuman *buy back*.

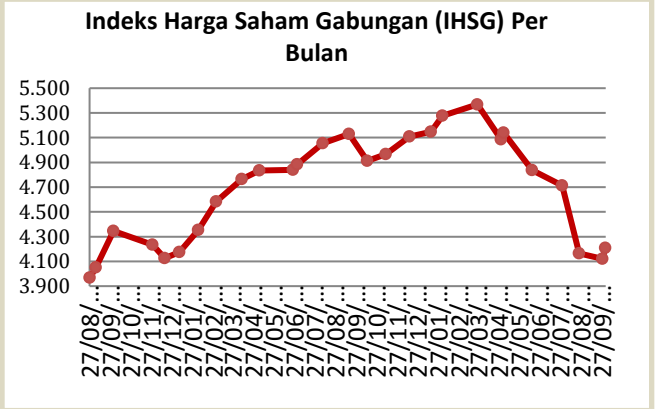
Kata Kunci: ***Buy Back, Average Abnormal Return, Average Trading Volume Activity***

A. PENDAHULUAN

Persaingan ekonomi yang semakin pesat menuntut perusahaan untuk lebih kreatif dalam mencari peluang. Peluang tersebut dijadikan sebagai langkah yang efektif dalam mencapai tujuan perusahaan baik dari segi kelangsungan hidup maupun mengenai perolehan keuntungan. Perusahaan dapat memaksimalkan peluang dengan melakukan investasi. Investasi yang paling sering diminati oleh investor adalah berinvestasi dalam saham. "Saham didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas." (Bursa Efek Indonesia, 2015).

Pembelian kembali saham/*buy back* adalah aksi korporasi dimana emiten melakukan pembelian kembali atas saham-saham emiten yang telah beredar di masyarakat (*outstanding shares*)" (*Profits Bulletin* Vol. XIV/2014 (2014). *Buy back* menjadi sebuah solusi stabilisasi harga saham akibat pengaruh harga saham yang *undervalue*. Selain sebagai stabilisasi harga saham, *buy back* juga dimaksudkan untuk memperoleh keuntungan ketika saham emiten merangkak naik. Keuntungan yang didapatkan bisa berupa *capital gain* dan dividen.

Kebijakan *buy back* di Indonesia mulai dilakukan oleh emiten Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan emiten swasta seiring dengan anjloknya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).



Gambar 1. Indeks Saham Gabungan Per Bulan
Sumber: Bursa Efek Indonesia (Diolah peneliti, 2015)

Berdasarkan grafik IHSG per bulan diatas, level 4.120,502 merupakan level terendah IHSG sepanjang tahun 2015 atau terendah sejak 27 Agustus 2013 yang menunjukan level 3.967,842.

Perekonomian nasional yang melambat serta fluktuasi ekonomi global memperburuk kondisi harga saham sehingga membuat perusahaan memutuskan melakukan aksi *buy back*. Fleksibilitas emiten dalam melakukan aksi *buy back* juga didukung oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dengan surat edaran Otoritas Jasa Keuangan No. 22 Tahun 2015 yang mengizinkan emiten atau perusahaan publik membeli sahamnya kembali tanpa persetujuan RUPS pada kondisi pasar yang berfluktuasi.

Reaksi pasar direfleksikan dalam pergerakan volume perdagangan dan harga saham. Pergerakan volume perdagangan menunjukan tingkat minat investor dalam bertransaksi saham tersebut. Semakin tinggi minat investor, maka semakin tinggi pula citra perusahaan. Jika citra perusahaan tesebut semakin tinggi maka berpengaruh pula terhadap minat investor pada saham perusahaan yang melakukan *buy back*. Hal tersebut tentu berpengaruh terhadap harga saham yang merangkak naik jika minat investor tinggi.

Seiring dengan kenaikan harga saham perusahaan, *return* yang didapatkan investor juga meningkat. *Return* tersebut akan mempengaruhi *abnormal return* yang akan diperoleh oleh investor. Pada kenyataanya, investor belum tentu mendapatkan *abnormal return* dalam mekanisme pasar karena informasi yang didapatkan oleh para investor bersifat umum dan mudah diakses secara cepat. Selain menganalisis *abnormal return*, peneliti juga mengukur aktivitas perdagangan dengan menghitung *Trading Volume Activity* (TVA). TVA adalah salah satu indikator yang digunakan dalam analisis teknikal pada penilaian harga saham yang digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal.

Tujuan penelitian ini untuk menjelaskan pengaruh *buy back* terhadap reaksi pasar dan mengkorfimasi beberapa hasil penelitian sebelumnya dengan uji statistik yang sama pada sampel yang berbeda. Berdasarkan uraian tersebut, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul "**Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham (*Buy Back*) Terhadap Reaksi Pasar: Studi Pada Perusahaan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2013-2015**."

B. KAJIAN PUSTAKA

1. Pasar Modal

Pasar modal adalah pasar keuangan dimana diperdagangkan instrumen keuangan jangka panjang (Hanafi, 2008:63).

2. Tinjauan Saham

Saham merupakan surat berharga yang diperjualbelikan sebagai bukti penyertaan modal atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan (Bursa Efek Indonesia, 2015).

3. Indeks Harga Saham

Indeks harga saham merupakan sebuah parameter yang dijadikan rujukan investor, analis, bahkan masyarakat awam sekalipun (Hadi, 2013:183).

4. Efisiensi Pasar

Konsep pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan (Tandelilin, 2010:219).

5. *Corporate Action*

Corporate action adalah aktivitas emiten yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar maupun berpengaruh terhadap harga saham di pasar (*Profits Bulletin* Vol. XIV/2014, 2014). Adapun salah satu contoh *corporate action* adalah pelaksanaan *buy back.*

6. Pembelian Kembali Saham (*Buy Back*)

Buy back adalah aksi dimana emiten melakukan pembelian kembali atas saham-saham emiten yang telah beredar di masyarakat (*Profits Bulletin* Vol. XIV/2014, 2014). *Buy back* dijadikan strategi untuk kepentingan pemegang saham dengan mekanisme mendistribusikan kas dalam pembelian ulang saham, maka jumlah saham yang beredar berkurang sehingga harga pasar saham menjadi meningkat.

7. Imbal Hasil (*Return*)

Return merupakan imbal hasil yang diperoleh dari investasi (Halim, 2015:95). *Return* dibedakan menjadi dua, yaitu:

a. *Return* realisasian

Return realisasian merupakan imbal hasil yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga relatif sekarang dengan harga sebelumnya.

b. *Return* ekspektasian

Return ekspektasian merupakan imbal hasil yang harus diestimasi.

$$Return\ \text{Saham} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

P_t = Harga saham perusahaan waktu ke t

P_{t-1} = Harga saham perusahaan sebelum waktu t

D_t = Dividen saham perusahaan waktu ke t

8. *Abnormal Return*

Imbal hasil abnormal (*abnormal return)* merupakan selisih antara imbal hasil sesungguhnya/realisasi yang terjadi dengan imbal hasil ekspektasi (Halim, 2015:99). Beberapa metode pengukuran *return* ekpektasian dengan menggunakan data historis (Tandellin, 2010:224-227), yaitu sebagai berikut:

1. Metode rata-rata disesuaikan (*Mean Adjusted Model*).

Asumsi bahwa rata-rata nilai historisnya atau bernilai konstan yaitu sebesar nilai rata-rata *return* sebelumnya selama periode estimasi.

2. Model Pasar (*Market Model).*

Asumsi bahwa *return* suatu saham dipengaruhi oleh tingkat keuntungan portofolio pasar. *Return* ekspektasi saham dapat dihitung dengan cara :

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i \,.\, E(Rm_{i,t})$$

$E(R_{i,t})$= *Return* ekspektasian saham i pada waktu ke-t

α_i = *Intercept* saham ke-i

β_i = Koefisien derajat kemiringan grafik *return* dan *risk* pada *security market line* (SML) yang merupakan beta dari saham ke-i

$E(R_m)$ = *Return* ekspektasi portofolio pasar

Sedangkan perhitungan *return* ekspektasi pasar sebagai berikut:

$$E(Rm_{i,t}) = \frac{\sum_{j=t1}^{t2}(Rm_{i,t})}{T}$$

$E(Rm_{i,t})$ = *Return* ekspektasian saham i pada waktu ke-t

$Rm_{i,t}$ = *Return* pasar saham i pada waktu ke-t

T = Lamanya periode estimasi

Setelah menghitung *return* saham dan *return* pasar, maka *abnormal return* dapat dihitung dengan rumus:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* saham i pada waktu ke-t

$R_{i,t}$ = Tingkat *return* realisasi saham i pada waktu ke-t

$E(R_{i,t})$ = Tingkat *return* ekpektasi saham i pada waktu ke-t

3. Model Sesuai Pasar (*Market Adjusted Model).* Asumsi bahwa model ini tidak memerlukan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang disetimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

9. Trading Volume Activity

Aktivitas volume perdagangan saham (TVA) adalah salah satu indikator yang dipergunakan dalam analisis teknikal pada penilaian harga saham yang digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar. Perhitungan TVA seperti model yang dipakai oleh Baldric (2005) dalam Junizar dan Septiani (2013):

$$TVA_{i,t} = \frac{V_{i,t}}{Vm_{i,t}}$$

$TVA_{i,t}$ = Aktivitas volume perdagangan saham (TVA)

$V_{i,t}$ = Total volume perdagangan saham perusahaan i pada waktu ke-t

$V_{m,t}$ = Jumlah saham perusahaan ke-i beredar yang tercatat dalam BEI

10. Landasan Teori

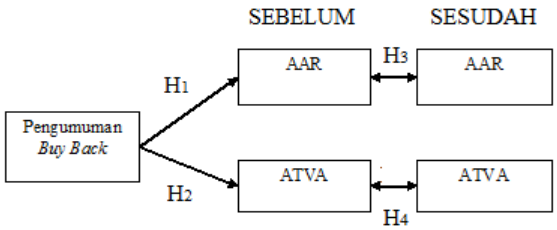
a. Teori sinyal (*signaling theory*)

Signaling theory adalah teori yang membahas bahwa informasi masa kini dapat digunakan sebagai sinyal di masa datang. Keputusan perusahaan dalam melakukan *buy back* bertujuan untuk memberikan informasi atau sinyal positif kepada para pemegang saham mengenai kondisi perusahaan. Perusahaan yang melakukan aksi *buy back* merefleksikan bahwa perusahaan memiliki kelebihan dana yang diartikan tingkat profitabilitas perusahaan dalam keadaan baik (*Profits Bulletin* Vol. XIV/2014, 2014).

b. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai principal dan manajemen sebagai agen (Hardiningsih, 2009:5). Akan tetapi, konflik kepentingan antara principal dapat dengan rentan muncul. Perbedaan kepentingan antara agen diakibatkan oleh kelebihan aliran kas (*free cash flow*).

11. Hipotesis



Gambar 2. Model Hipotesis

Sumber: Data Diolah (2015)

H_1: *Buy back* berpengaruh signifikan terhadap *Average Abnormal Return.*

H_2: *Buy back* berpengaruh signifikan terhadap *Average Trading Volume Activity.*

H_3: Terdapat perbedaan signifikan *Average Abnormal Return* sebelum dan sesudah *buy back.*

H_4: Terdapat perbedaan signifikan *Average Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah *buy back.*

C. METODE PENELITIAN

1. Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian peristiwa (*event study*) yaitu suatu bentuk metodologi dalam penelitian keuangan atau pasar modal, khususnya mengenai reaksi pasar modal (yang tercermin dalam harga saham) atas suatu kejadian atau *event* (Jogiyanto, 2013:609). *Event* yang diteliti adalah peristiwa pengumuman pembelian kembali saham (*buy back*) yang dilakukan oleh perusahaan tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI).

2. Periode Pengamatan

Periode pengamatan dalam penelitian ini selama 11 hari, yang terdiri dari 5 hari sebelum peristiwa pengumuman *buy back*, 1 hari pada saat peristiwa *buy back*, dan 5 hari sesudah pengumuman *buy back*. Alasan penggunaan periode ini adalah mengurangi bias akibat dari adanya peristiwa lain yang dapat mempengaruhi hasil penelitian.

3. Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa harga saham harian perusahaan, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian, jumlah saham yang beredar, volume perdagangan harian dan tanggal pengumuman *buy back* perusahaan terkait tahun 2013-2015. Sumber data penulisan yaitu website Bursa Efek Indonesia (BEI) (www.idx.co.id). Data daftar perusahaan yang melakukan *buy back* pada periode 2013-2015 diambil pada laporan tahunan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan website resmi BNI securities (www.bnisecurities.co.id) . Konfirmasi kebenaran data perusahaan yang melakukan *buy back* dilakukan dengan pengecekan pada laporan tahunan yang diterbitkan perusahaan terkait dalam website Bursa Efek Indonesia.

4. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan sampel penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan *buy back* periode tahun 2013 sampai dengan tahun 2015.

Penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria-kriteria yang telah ditentukan dalam penelitian ini yaitu:

1. Perusahaan merupakan perusahaan *go public* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Perusahaan melakukan *buy back* berdasarkan peraturan OJK No.2/POJK.04/2013 dan Surat Edaran OJK No.22/SEO.JK.04/2015 selama periode pengamatan.
3. Perusahaan tidak melakukan aksi korporasi lainnya seperti akuisisi, *merger, right issue* dan aksi korporasi lainnya selama periode pengamatan.

Sampai dengan akhir tahun 2015 tercatat 50 perusahaan yang telah melakukan *buy back.* Perolehan 50 perusahaan tersebut didasarkan pada

perhitungan kegiatan *buy back* yang dilakukan perusahaan selama periode pengamatan. Apabila terdapat lebih dari satu perusahaan yang melakukan *buy back* selama periode pengamatan, maka diartikan perusahaan tersebut telah melakukan *buy back* lebih dari satu kali selama periode pengamatan.

5. Teknik Analisis Data

a. Uji Normalitas Data

Pengujian normalitas data adalah pengujian untuk mengukur apakah data yang didapatkan memiliki distribusi normal sehingga dapat dipergunakan dalam statistik parametrik. Pengujian dapat dilakukan dengan *Kolmogrov-Smirnov Test* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05. Dasar penarikan kesimpulan distribusi kenormalan data dapat terlihat apabila hasil signifikansi lebih besar dari tingkat signifikan yang telah ditentukan.

b. Uji Hipotesis

1) Uji Hipotesis 1 dan 2

Pengujian pengaruh pengumuman *buy back* dimulai dengan melakukan pengujian *One Sample t-Test* untuk mengetahui perbedaan nilai rata-rata populasi yang digunakan sebagai pembanding dengan rata-rata sebuah sampel. Dasar pengambilan keputusan dengan uji ini adalah didasarkan pada perbandingan nilai probabilitas (sig.). H_0 akan diterima jika probabilitas lebih dari 0,05, begitu juga sebaliknya.

2) Uji Hipotesis 3 dan 4

Pengujian normalitas data yang menghasilkan data berdistribusi normal akan menggunakan uji hipotesis parametrik yaitu *Paired Sample t-Test* atau uji t. Uji *Paired Sample t-Test* digunakan untuk menguji ada tidaknya perbedaan rata-rata untuk dua sampel bebas (independen) yang berpasangan. Dasar pengambilan keputusan dengan uji ini adalah didasarkan pada perbandingan nilai probabilitas (sig.). H_0 akan diterima jika probabilitas lebih dari 0,05, begitu juga sebaliknya.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Gambaran Umum Variabel Penelitian

a. *Abnormal Return*

Tabel 1. *Abnormal Return* Perusahaan Sebelum, Saat dan Sesudah Pengumuman *Buy Back* Periode 2013-2015 (%)

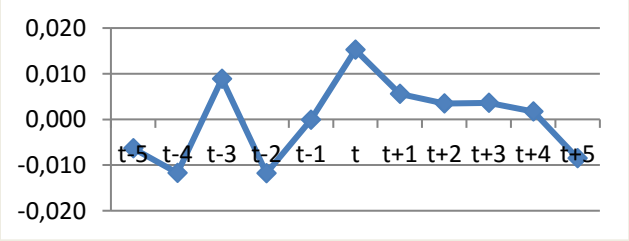
	Sebelum	Saat	Sesudah
Rata-rata	-0,004217	0,015218	0,001174
Tertinggi	0,022225	0,26091	0,039848
Terendah	-0,043458	-0,080778	-0,023019

Sumber: Data Sekunder Diolah (2015)

Berdasarkan tabel 1, pada periode pengamatan saat dilaksanakannya *buy back*, PT Pelayaran Nasional Bina Buana Raya Tbk. (BBRM) yang menghasilkan AAR tertinggi sebesar 0,26091, sedangkan PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk. (MPMX) menghasilkan AAR terendah yaitu sebesar -0,080778. Kebijakan *buy back* yang diambil oleh PT Pelayaran Nasional Bina Buana Raya Tbk. (BBRM) telah menunjukan hasil positif. PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk (MPMX) juga menunjukan hal serupa. Hal tersebut terlihat pada AAR MPMX tahun 2013 yang semula -0,050808 pada saat pengumuman *buy back* mulai meningkat menjadi 0,039848 sesudah pengumuman. Perolehan tersebut menjelaskan bahwa investor bereaksi signifikan terhadap pengumuman *buy back* oleh BBRM dan MPMX.

PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk (MPMX) mengalami penurunan AAR tahun 2015. Walaupun MPMX melakukan *buy back* secara rutin, emiten ini sempat memperoleh AAR terendah saat pengumuman *buy back* sebesar -0,080778. Hal tersebut juga terjadi pada PT Perdana Gapura Prima Tbk (GPRA) yang memperoleh AAR terendah pasca pengumuman *buy back* sebesar -0,023019. Hal tersebut mengidentifikasikan bahwa terhadap reaksi pasar yang tidak signifikan terhadap pelaksanaan *buy back* yang dilakukan oleh MPMX dan GPRA.

AAR saham perusahaan keseluruhan sebelum pengumuman adalah sebesar -0,004217, pada saat pengumuman *buy back* sebesar -0,015218, dan pasca pengumuman sebesar 0,001174. Hal tersebut mencerminkan bahwa terdapat reaksi signifikan dari investor. Reaksi pasar ini terhadap pengumuman *buy back* didukung oleh penjabaran dari gambar 2 yang menyatakan bahwa selama AAR saham per hari selama periode pengamatan mengalami perolehan yang bernilai positif.



Gambar 3. Pergerakan *Average Abnormal Return* (AAR) selama periode pengamatan

Sumber : Data Sekunder Diolah (2015)

b. *Trading Volume Activity*

Tabel 2 *Average Trading Volume Activity* Perusahaan Sebelum, Saat dan Sesudah Pengumuman Buy Back Periode 2013-2015 (%)

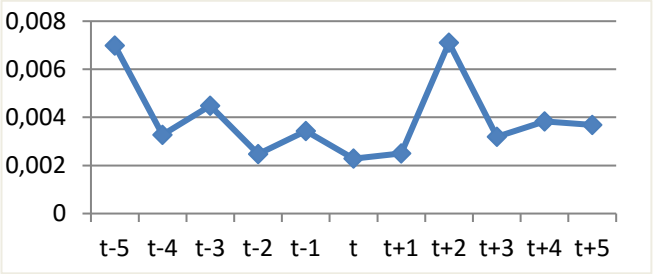
	Sebelum	Saat	Sesudah
Rata-rata	0,00413	0,0022825	0,004061
Tertinggi	0,1511207	0,0449563	0,1293119
Terendah	0,00000004	0,00000004	0,0000020

Sumber: Data Sekunder Diolah (2015)

Berdasarkan tabel 2, PT Ace Hardware Indonesia Tbk. (ACES) berturut-turut menghasilkan ATVA tertinggi baik sebelum, saat pengumuman dan sesudah pengumuman *buy back*. Perolehan ACES sebesar 0,044956 pada saat pengumuman *buy back* dan 0,1293119 sesudah pengumuman. Hal tersebut merefleksikan bahwa saham perusahaan ACES banyak diminati oleh investor.

Seiring dengan pengumuman pelaksanaan *buy back* oleh PT Perdana Gapura Prima Tbk. (GPRA), terjadi penurunan perolehan ATVA. Walaupun sebelumnya perolehan ATVA hanya sebesar 0,0000465 sebelum pelaksanaan *buy back*, namun pada saat pelaksanaan, perolehan ATVA hanya sebesar 0,00000004. Selain itu, PT Danayasa Ardhatama Tbk. (SCBD) juga memperoleh ATVA terendah pada saat sesudah pengumuman *buy back*. Perolehan SCBD hanya sebesar 0,000002.

ATVA pada saat pengumuman *buy back* sebesar 0,002282, dan pasca pengumuman sebesar 0,004061. Hal tersebut mencerminkan bahwa terdapat reaksi signifikan dari investor. Reaksi pasar ini terhadap pengumuman *buy back* didukung oleh penjabaran dari gambar 3 yang menyatakan bahwa selama ATVA per hari selama periode pengamatan mengalami perolehan yang bernilai positif.



Gambar 4. Pergerakan *Average Trading Volume Activity* (ATVA) selama periode pengamatan

Sumber : Data Sekunder Diolah (2015)

2. Uji Normalitas Data

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

Periode	*Asympatic Significance*	
	AAR	ATVA
Sebelum	0,200	0,176
Sesudah	0,092	0,121

Sumber : Data Sekunder Diolah (2015)

Berdasarkan hasil diatas, disimpulkan bahwa data AAR dan data ATVA baik sebelum dan sesudah masing-masing memiliki data terdistribusi dengan normal. Kesimpulan tersebut diambil karena data menghasilkan *asympatic significance* lebih besar dari 0,05.

3. Uji Hipotesis

a. Uji Hipotesis 1

Pengujian hipotesis ke-1 bertujuan untuk mengetahui adakah pengaruh pengumuman *buy back* terhadap reaksi pasar yang tercermin dari *Average Abnormal Return* (AAR). Pengujian dilakukan dengan uji statistik parametrik yaitu Uji *One Sample t-Test*, Hal tersebut dilakukan karena menggunakan satu sampel yaitu data AAR, selain itu data pada pengujian normalitas sebelumnya menunjukan berdistribusi normal.

Tabel 4. Hasil Uji *One Sample t-Test* Terhadap *Abnormal Return*

Peri-ode	AAR	Probabili-tas	Keterangan
t-5	-0.006325	0.360	Tidak Signifikan
t-4	-0.011747	0.024	Signifikan
t-3	0.008855	0.150	Tidak Signifikan
t-2	-0.011783	0.007	Signifikan
t-1	-0.000087	0.990	Tidak Signifikan
t	0.015218	0.054	Tidak Signifikan
t+1	0.005576	0.366	Tidak Signifikan
t+2	0.003465	0.461	Tidak Signifikan
t+3	0.003595	0.594	Tidak Signifikan
t+4	0.001734	0.727	Tidak Signifikan
t+5	-0.008502	0.019	Signifikan

Sumber : Data Sekunder Diolah (2015)

Berdasarkan tabel 4, AAR yang berpengaruh signifikan sebanyak 3 hari, yaitu t-4, t-2, dan t+5, sedangkan AAR yang tidak berpengaruh signifikan sebanyak 8 hari, yaitu t-5, t-3, t-1, t, t+1, t+2, t+3, dan t+4. Sebagian besar probabilitas AAR yang bernilai tidak signifikan (x> 0,05) merefleksikan bahwa pengumuman *buy back* memberikan reaksi yang tidak signifikan terhadap *Average Abnormal Return*.

b. Uji Hipotesis 2

Pengujian hipotesis ke-2 bertujuan untuk mengetahui adakah pengaruh pengumuman *buy back* terhadap reaksi pasar yang tercermin dari

Average Trading Volume Activity (ATVA). Pengujian dilakukan dengan uji statistik parametrik yaitu Uji *One Sample t-Test*.

Tabel 5. Hasil Uji *One Sample t-Test* Terhadap *Trading Volume Activity*

Peri-ode	ATVA	Probabi-litas	Keterangan
t-5	0.006993198	0.238	Tidak Signifikan
t-4	0.003277078	0.138	Tidak Signifikan
t-3	0.004481366	0.182	Tidak Signifikan
t-2	0.002469804	0.119	Tidak Signifikan
t-1	0.003426548	0.122	Tidak Signifikan
t	0.002282506	0.016	Signifikan
t+1	0.002497016	0.021	Signifikan
t+2	0.007101786	0.220	Tidak Signifikan
t+3	0.003188168	0.060	Tidak Signifikan
t+4	0.003833820	0.118	Tidak Signifikan
t+5	0.003684218	0.089	Tidak Signifikan

Sumber : Data Sekunder Diolah (2015)

Berdasarkan tabel 5, ATVA yang berpengaruh signifikan sebanyak 2 hari, yaitu t dan t+1, sedangkan ATVA yang tidak berpengaruh signifikan sebanyak 9 hari, yaitu t-5, t-4, t-3, t-2, t-1, t+2, t+3, t+4 dan t+5. Sebagian besar perolehan probabilitas ATVA yang bernilai tidak signifikan (x> 0,05) merefleksikan bahwa pengumuman *buy back* memberikan reaksi yang tidak signifikan terhadap *Average Trading Volume Activity.*

c. Uji Hipotesis 3

Pengujian hipotesis ke-3 bertujuan untuk mengetahui adakah perbedaan signifikan antara *Average Abnormal Return* (AAR) sebelum dan sesudah pengumuman *buy back*. Pengujian dilakukan dengan uji statistik parametrik yaitu Uji *Paired Sample t-Test* atau uji t, hal tersebut bertujuan untuk menguji ada tidaknya perbedaan mean untuk dua sampel bebas (independen) yang berpasangan.

Tabel 6. Hasil Uji *Paired Sample t-Test* terhadap AAR

	t	df	Sig.(2-tailed)
AAR Sebelum	-1,407	49	0,166
AAR Sesudah			

Sumber: Data Sekunder Diolah (2015)

Berdasarkan tabel diatas, didapatkan nilai signifikansi lebih besar dari α (0,166 > 0,05), maka diambil keputusan **H_0 diterima** yang berarti tidak terdapat perbedaan rata-rata yang signifikan (tidak nyata) antara rata-rata nilai AAR sebelum dan sesudah pengumuman *buy back.*

d. Uji Hipotesis 4

Pengujian hipotesis ke-4 bertujuan untuk mengetahui adakah perbedaan signifikan antara *Average Trading Volume Activity* (ATVA) sebelum dan sesudah pengumuman *buy back*. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan Uji *Paired Sample t-Test* atau uji t, hal tersebut bertujuan untuk menguji ada tidaknya perbedaan mean untuk dua sampel bebas (independen) yang berpasangan.

Tabel 7. Hasil Uji *Paired Sample t-Test* terhadap ATVA

	t	df	Sig.(2-tailed)
ATVA Sebelum	0,146	49	0,884
ATVA Sesudah			

Sumber: Data Sekunder Diolah (2015)

Berdasarkan tabel diatas, didapatkan nilai signifikansi lebih besar dari α (0.884 > 0.05), maka diambil keputusan **H_0 diterima** yang berarti tidak terdapat perbedaan rata-rata yang signifikan (tidak nyata) antara rata-rata nilai ATVA sebelum dan sesudah pengumuman *buy back.*

4. Pembahasan

a. *Buy Back* tidak berpengaruh signifikan Terhadap *Average Abnormal Return.*

Ketidakadanya pengaruh signifikan pengumuman *buy back* terhadap reaksi pasar diakibatkan oleh beberapa faktor yaitu:

1) Faktor informasi

Hal tersebut terjadi akibat informasi yang didapatkan oleh investor bersifat identik, dan dapat diperoleh dengan cara yang murah dan juga mudah, sehingga mengakibatkan pengumuman *buy back* yang dikeluarkan oleh emiten tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar.

2) Faktor keputusan investor

Keputusan investor dalam bereaksi terhadap pengumuman *buy back* dipengaruhi oleh keadaan ekonomi, politik, dan berbagai aspek lain baik dari dalam negeri maupun luar negeri.

3) Faktor periode penelitian

Hal tersebut terjadi diakibatkan periode penelitian yang terlalu cepat yaitu selama 11 hari (sebelas).

b. *Buy Back* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Average Trading Volume Activity*

Ketidakadanya pengaruh signifikan pengumuman buy *back* terhadap reaksi pasar dipengaruhi oleh dua faktor yaitu:

1) Reaksi langsung investor

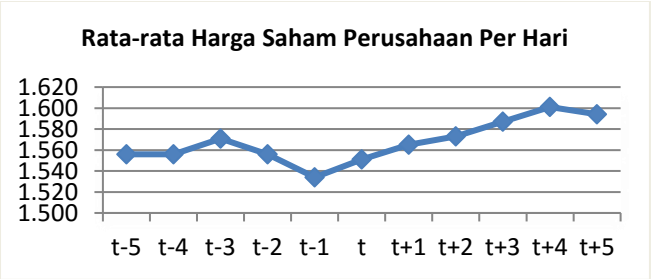
Aktivitas perdagangan saham dipengaruhi oleh aktivitas permintaan dan penawaran saham di pasar modal. Kemungkinan lonjakan aktivitas juga jarang terjadi kecuali terdapat peristiwa yang diselenggarakan oleh emiten.

2) Periode penelitian

Hal tersebut terjadi diakibatkan periode penelitian yang terlalu cepat yaitu selama 11 hari (sebelas).

c. Tidak terdapat perbedaan signifikan antara *Average Abnormal Return* sebelum dan sesudah *Buy Back*

Hasil penelitian tidak menemukan perbedaan signifikan antara AAR sebelum dan sesudah pengumuman *buy back*. Walaupun peneliti tidak menemukan perbedaan signifikan antara AAR sebelum dan sesudah pengumuman *buy back*, namun hal tersebut berdampak signifikan terhadap rata-rata harga saham perusahaan secara keseluruhan selama periode penelitian.



Gambar 5. Rata-rata Harga Saham Perusahaan
Sumber : Data Sekunder Diolah (2015)

Pengumuman *buy back* merupakan informasi yang dapat diakses oleh seluruh investor, sehingga keuntungan diatas normal (*abnormal return*) tidak dapat diperoleh oleh investor. Perolehan *abnormal return* hanya dapat terjadi jika investor memiliki informasi privat dari perusahaan, bukan informasi yang secara publik diumumkan ke seluruh investor. *Buy back* juga merupakan peristiwa yang dapat dianalisis setelah periode berlangsung lama. Perusahaan juga melakukan rencana *buy back* berdasarkan kondisi pasar yang signifikan, sehingga tidak dapat diramalakan oleh investor. Strategi yang sering dilakukan oleh investor adalah menungggu kondisi yang memungkinkan untuk melakukan tindakan selanjutnya baik menjual saham maupun membeli saham perusahaan tersebut.

d. Tidak terdapat perbedaan signifikan antara *Average Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah *Buy Back.*

Hasil penelitian ini juga tidak menemukan adanya perbedaan signifikan antara ATVA sebelum dan sesudah pengumuman *buy back*. Walaupun peneliti tidak menemukan perbedaan signifikan antara ATVA sebelum dan sesudah pengumuman *buy back*, namun hal tersebut dapat berdampak signifikan terhadap rata-rata harga saham perusahaan secara keseluruhan selama periode penelitian. Pada gambar 4, adanya kenaikan harga yang signifikan yang diakibatkan adanya pengumuman *buy back* pada periode pengamatan. Pengumuman *buy back* memberikan pengaruh terhadap pasar termasuk investor. Investor beranggapan bahwa TVA perusahaan menunjukan semakin aktif perdagangan yang dilakukan perusahaan. Hal tersebut menunjukan bahwa saham tersebut semakin likuid dan digemari oleh investor. Saham yang aktif dan digemari investor secara langsung akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan sehingga meningkatkan harga secara bertahap sampai harga yang diinginkan oleh emiten.

Berdasarkan pembahasan diatas, diperoleh kesimpulan bahwa pengumuman *buy back* tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar. Akan tetapi, *buy back* bukan merupakan aktivitas emiten yang dikatakan tidak memiliki tujuan (sia-sia). *Buy back* dilakukan untuk meningkatkan likuiditas saham, memperoleh keuntungan dengan menjual kembali saham setelah harga mengalami kenaikan, sebagai langkah untuk mengurangi modal disetor dan restrukturisasi keuangan perusahaan. *Buy back* juga memberikan keuntungan kepada pemegang saham. Dengan *buy back* akan lebih sedikit saham yang beredar dan laba per saham, serta pada akhirnya, dividen saham akan meningkat.

Buy back tampaknya akan sangat tepat jika perusahaan memiliki sejumlah kelebihan dana (*idle cash*) untuk didistribusikan. Akan tetapi, perusahaan harus hati-hati agar tidak melakukan *buy back* secara teratur sebagai ganti membayar dividen. Hal tersebut dianggap sebagai dividen tunai dan tidak mengizinkan pemegang saham untuk menikmati keuntungan pajak atas keuntungan modal yang mereka peroleh. Selain itu, juga akan memunculkan anggapan negatif mengenai kinerja perusahaan yang buruk.

E. KESIMPULAN DAN SARAN

1. Kesimpulan

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa:

1. Tidak terdapat reaksi yang signifikan terhadap pasar sebagai akibat dari pengumuman pelaksanaan *buy back* suatu emiten. Hal tersebut tercermin dalam perolehan *Average Abnormal Return* yang tidak signifikan sesudah

adanya pengumuman *buy back*. Reaksi tersebut terlihat dari kenaikan harga saham perusahaan yang tidak signifikan sebagai akibat dari keputusan investor dalam pembelian saham perusahaan.

2. Tidak terdapat reaksi pasar yang signifikan yang ditunjukan dengan adanya *Average Trading Volume Activity* pada semua hari di sekitar pengumuman *buy back*. Hal tersebut tercermin dalam perolehan *Average Trading Volume Activity* yang menunjukan mayoritas tidak signifikan. Adapun terdapat reaksi yang signifikan hanya terjadi pada saat hari pelaksanaan *buy back* dan hari pertama sesudah pelaksanaan.
3. Tidak terdapat perbedaan signifikan antar*a Average Abnormal Return* sebelum dan sesudah pengumuman *buy back*. Hal tersebut terjadi akibat informasi yang diterima investor adalah sama, artinya setiap investor tidak dapat memanfaatkan informasi yang sama-sama diterima oleh investor lain untuk mendapatkan keuntungan yang berlebih *(abnormal return*). Selain itu periode *buy back* yang membutuhkan waktu lama memberikan analisis tersendiri bagi investor untuk melaksanakan keputusan investasi. Oleh karena itu, menyebabkan analisis terhadap perbedaan tidak dapat dilihat secara langsung atau secara cepat.
4. Tidak terdapat perbedaan signifikan antara *Average Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah pengumuman *buy back*. Ketidakadaan perbedaan *Average Trading Volume Activity* disebabkan oleh pasar telah bereaksi dahulu terhadap pengumuman *buy back*. Walaupun tidak ditemukan perbedaan signifikan antara *Average Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah pengumuman *buy back,* namun hal tersebut dapat berdampak signifikan terhadap rata-rata harga saham perusahaan secara keseluruhan selama periode penelitian.

2. Saran

Adapun saran-saran yang dapat dilakukan bagi penelitian yang akan datang, yaitu sebagai berikut:

1. Mempertimbangankan ukuran perusahaan sebagai sampel. Pemilihan sampel untuk ukuran perusahaan (perusahaan dengan kecil, menengah dan besar) dan mempertimbangkan latar belakang dan bidang perusahaan yang digeluti. Keberagaman pngukuran sampel memungkinkan memberikan pengaruh yang berbeda pada reaksi pasar.
2. Mempertimbangkan keberagaman tipe sampel perusahaan. Penggunaan sampel perusahaan milik pemerintah maupun perusahaan asing yang berhubungan langsung dengan investor dari pemerintah.
3. Mempertimbangkan periode pengamatan yang lebih lama dari waktu yang digunakan dalam penelitian ini. Kemungkinan terdapat pengaruh yang berbeda saat periode juga diperpanjang.

DAFTAR PUSTAKA

BNI securities. 2015. "Beberapa Emiten Sudah Melakukan Buy Back Saham", diakses 16 September, dari http://bnisecurities.co.id/2015/08/bei-beberapa -emiten-sudah-melakukan-buy-back-saham/.

Bursa Efek Indonesia. 2015. "Ekuitas- Pengertian Saham (Stock)", diakses 18 Oktober 2015, dari http://www.idx.co.id/id-id/beranda/informasi/bagiinvestor/saham.aspx/.

Hadi, Nor. 2013. *Pasar Modal Acuan Teoritis Dan Praktis Investasi Di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.

Halim, Abdul. 2015. *Analisis Investasi dan Aplikasinya*. Jakarta: Salemba Empat.

Hanafi, Mamduh. 2008. *Mananjemen Keuangan*. Yogjakarta: BPFE.

Hardiningsih, Purwakanti. 2009. *Determinan Nilai Perusahaan*. Vol 5, No 2, Juli: 231-250.

Junizar, M.L dan A. Septiani. 2013. *Pengaruh Pengumuman Kembali Saham (Buy back) Terhadap Respon Pasar: Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Universitas Diponegoro, Semarang: Tesis yang tidak dipublikasikan.

PT Phintraco Securities. 2014. *Profits Bulletin*. Vol. XIV/2014.

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.